

学校编码: 10384

学号: 17920091150798



分类号\_\_\_\_密级\_\_\_\_

UDC\_\_\_\_

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

我国创业板保荐人制度研究

Research on the system of China's GEM sponsors

汤胤哲

指导教师姓名: 屈文洲 教授

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交时间: 2012 年 7 月

论文答辩日期: 2012 年 9 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席\_\_\_\_\_

评 阅 人\_\_\_\_\_

2012 年 9 月

我国创业板保荐人制度研究

汤胤哲

指导教师: 屈文洲  
教授

厦门大学

厦门大学博士论文摘要库

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（      ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于      年      月      日解密，解密后适用上述授权。

（      ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年      月      日

厦门大学博硕士论文摘要库

## 摘要

创业板在我国通过 10 多年的酝酿，终于在 2009 年在深圳证券交易所启动。创业板市场的推出是我国建立多层次资本市场的其中一步，对于进一步扩宽机构投资者、个人投资者的投资渠道具有重要的意义。随着创业板的推出，时至今日，创业板得到了很大的发展，无论从上市公司数量（335 家）、总市值（8,396.72 亿元）以及流通市值（3,030.15 亿元）方面都是逐年增长的，<sup>①</sup>成为深交所三大板（主板、中小企业板、创业板）之一。

创业板与主板市场、中小企业板市场有着很大区别的市场，在特征、定位上，创业板都有着自己的特点。在证监会颁布的《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》中明确提出“为了规范首次公开发行股票并在创业板上市的行为，促进自主创新企业及其他成长性创业企业的发展”才开设创业板市场。这明确说明了创业板市场的定位。

创业板定位的不同，其相应的制度安排也存在着不同要求。从国外早期经验来看，保荐人制度是高风险性、高成长性企业发行股票上市过程中重要的制度安排。我国股票发行市场的保荐人制度也正是借鉴了海外创业板市场保荐人制度的长处和香港在主板市场实行的保荐制度的做法的基础上发展而来的。因此，主板、中小企业板、创业板都实行了保荐人制度，但创业板市场特殊定位下，保荐人制度在创业板市场更具有特殊功能（这一点将在正文第一章提到）。从某方面来讲，保荐人制度直接决定着创业板的生死存亡。这一制度对于挑选优质企业上市，防止市场过度波动具有重要作用。

鉴于此，本文选择我国创业板保荐人制度作为研究课题，目的在于通过对创业板保荐人制度相对于国外的保荐人制度、以及与主板相应制度的分析，提出一

---

<sup>①</sup>资料来源：深圳证券交易所官方网站 <http://www.szse.cn/>（截止时间：2012.7.11）

些合理的完善我国创业板保荐人制度的对策和建议。值得注意的是，就在本文写作之际，新的创业板退市制度已经颁布，即将在 5 月 1 日正式执行，这是我国进一步完善创业板重要举措。我们有理由相信随着创业板其他配套制度的进一步完善，我国资本市场会越来越好，我国的经济、金融环境也会更加健康。

关键词：创业板 保荐人制度 高科技企业



## **Abstract**

GEM (Growth Enterprise Market) was finally established in Shenzhen Stock Exchange since 1999. The establishment of the GEM market is one step of a multi-level capital market which has great significances for the further widening of the institutional investors, individual investors channels. With the launch of the GEM, up to date, GEM has been greatly developed. It contains a number of listed companies (335), the total market value (8,396.72 million) as well as float market capitalization (3,030.15 billion), and the amount are growing year by year. This makes the GEM become one of the three boards of the Shenzhen Stock Exchange (Main Board, the SME board, GEM).

GEM is different with the motherboard market, the SME board, which has its own characteristics, location. Clearly stated in the SEC promulgated the "Interim Measures for the Administration of Initial Public Offering and listing on GEM in order to standardize initial public offering, to promote independent innovation enterprises and other growth start-ups and the behavior of the GEM Listing development" before the creation of the Growth Enterprise Market. This clearly illustrates the positioning of the GEM.

With the special localization, GEM has the corresponding Institutional arrangements. From previous experience abroad, the sponsor system is for the high-risk, high-growth companies' issuing stock listing process, institutional arrangements. China's Stock Markets sponsor regime is the other version which is based on the practices of the strengths of Overseas GEM sponsor regime implemented in the motherboard market and the Hong Kong sponsor system evolved. The sponsor regime is implemented on Motherboard, the SME board, the GEM. But with the special positioning of the GEM, the sponsor system in the GEM market has special features with other market in China (this will be referred to in the first chapter). Certain terms, the Sponsor system directly determines the survival of the GEM. This system has an important role in the selection of high-quality listed

companies, to prevent excessive market volatility.

In view of this, the text selects China's GEM sponsor system as a research project aimed at making some reasonable improvements of GEM by analyzing GEM sponsor system of the foreign sponsor system. What's more, at this moment, the new GEM delisting system have been issued formal implementation of the upcoming May 1, which is an important measures of China to further improve the GEM. We have reasonably believe that with the other supporting systems of the GEM, China's capital will be getting better, China's economic and financial environment will become more healthy.

**Keywords: Growth Enterprise Market, Sponsor System, High-tech Enterprises**

## 目录

第一章 绪论 .....	1
第一节 本研究的背景及意义 .....	1
第二节 研究现状评述 .....	7
第三节 研究内容与思路 .....	8
第二章 我国创业板保荐人制度概述 .....	10
第一节 保荐人制度的产生和理论基础 .....	10
第二节 国外保荐人制度的情况 .....	15
第三节 我国的保荐人制度 .....	17
第三章 我国创业板保荐人制度分析 .....	24
第一节 国内外保荐人制度比较分析 .....	24
第二节 我国创业板保荐人制度基本内容 .....	26
第三节 我国创业板保荐人制度缺陷分析 .....	34
第四章 我国创业板保荐人制度的完善 .....	38
第一节 我国创业板发行上市保荐制度体系完善 .....	38
第二节 我国创业板保荐制度具体内容完善 .....	40
第三节 展望 .....	48
第五章 结论 .....	52
参考文献 .....	54
致 谢 .....	56

厦门大学博硕士论文摘要库

## 第一章 绪论

创业板市场是不同于主板、中小企业板的市场，其特殊性更多地体现在其服务的对象——自主创新企业及其他成长性创业企业。其目的主要是扶持中小企业，尤其是高成长性企业，为风险投资和创投企业建立正常的退出机制，为自主创新国家战略提供融资平台，为多层次的资本市场体系建设添砖加瓦。因此首先必须厘清创业板与主板、中小企业板之间的不同，从而揭示出创业板保荐人制度自身的特点，以及保荐人制度对创业板巨大的促进作用。鉴于此，本章在内容安排上，通过第一节的研究背景以及意义，阐述创业板的特色之处和创业板保荐人制度对创业板推动的重大意义；通过第二节的研究现状评述，主要对目前研究创业板保荐人制度国内外情况做一个梳理；通过研究的内容的提示，使得大家对本文的逻辑框架与内容有一个大致的了解。

### 第一节 本研究的背景及意义

#### 一、研究背景

我国的创业板经过十多年的孕育，终于在 2009 年 10 月 23 日正式开市。一般来讲，创业板市场，俗称二板市场，又叫另类股票市场，这种另类股票市场实际上没有更多规范的定义，不同的国家情况不太一样。从广义上讲，凡属于针对大型成熟的公司的股票市场，称为主板市场（我国的中小板市场在制度上与主板市场没有什么区别）。而创业板市场则是针对新兴企业、创业企业、成长性很强的企业，重点是高新技术企业发行和上市的市场。这些上市的公司往往成立的时间较短、规模较小，业绩也不突出，但有着很大的成长空间。在我国，创业板市场特指深圳创业板。

值得一提的是，在 2012 年 4 月 20 日，深证证券交易所发布了《深证证券交易所创业板股票上市规则》（2012 年修订），规则中明确了创业板退市相关规定，包括：创业板暂停上市考察期缩短到一年；创业板暂停上市将追述财务造假；创业板公司被公开谴责三次将终止上市；造假引发两年负净资产直接终止

上市；创业板借壳只给一次机会补充材料；财报违规将快速退市；创业板拟退市公司暂留退市整理板；创业板公司退市后纳入三板等，并自 2012 年 5 月 1 日起施行。可以说，这一退市规定进一步丰富了创业板退市标准体系，有利于强化退市风险信息披露，对于创业板的保荐人制度提到了进一步约束的作用。

本文的研究的主题是创业板的保荐人制度，至于为什么要研究创业板的保荐人制度，可以将问题分解为以下几点：

（一）创业板对于主板、中小企业板来说，有着其特殊性。

创业板是在主板、中小企业板之后诞生的，它主要定位在规模小、高成长的企业。正如上文提到的，证监会《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》中提到是为了促进自主创新企业及其他成长型创业企业的发展才开设的创业板市场。正是这种定位，使得创业板在上市门槛、监管制度、信息披露、交易者条件、投资风险等方面和主板市场有较大区别，使得创业板成为比主板、中小企业板具有更高风险的市场。它本身也具有如下的特点：

表 1 我国主板市场与创业板市场上市企业要求部分规定的比较

条件	中国主板市场	中国创业板市场
主体资格	依法设立且合法存续的股份有 限公司	依法设立且持续经营三年 以上的股份有限公司
经营年限	持续经营时间应当在 3 年以上 (有限公司按原账面净资产值折 股整体变更为股份公司可连续 计算)	持续经营时间应当在 3 年 以上(有限公司按原账面净 资产值折股整体变更为股 份公司可连续计算)
盈利要求	(1) 最近 3 个会计年度净利润 均为正数且累计超过人民币 3,000 万元，净利润以扣除非经 常性损益前后较低者为计算依 据； (2) 最近 3 个会计年度经营活 动产生的现金流量净额累计超	最近两年连续盈利，最近两 年净利润累计不少于 1000 万元，且持续增长；或者最 近一年盈利，且净利润不少 于 500 万元，最近一年营业 收入不少于 5000 万元，最 近两年营业收入增长率均

条件	中国主板市场	中国创业板市场
	过人民币 5,000 万元；或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元； (3) 最近一期不存在未弥补亏损；	不低于 30%。 净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据 (注：上述要求为选择性标准，符合其中一条即可)
资产要求	最近一期末无形资产(扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后)占净资产的比例不高于 20%	最近一期末净资产不少于两千万元
股本要求	发行前股本总额不少于人民币 3,000 万元	企业发行后的股本总额不少于 3,000 万元
主营业务要求	最近 3 年内主营业务没有发生重大变化	发行人应当主营业务突出。同时，要求募集资金只能用于发展主营业务
关联交易	不得有显失公平的关联交易，关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形	不得有严重影响公司独立性或者显失公允的关联交易
保荐人持续督导	首次公开发行股票，持续督导的期间为证券上市当年剩余时间及其后 2 个完整会计年度；上市公司发行新股、可转换公司债券的，持续督导的期间为证券上市当年剩余时间及其后 2 个完整会计年度。持续督导的期间自证券上市之日起计算。	在发行人上市后 3 个会计年度内履行持续督导责任 (相关内容将在修订后的《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》中得到体现)

1. 创业板高风险性。这一特点是创业板与主板、中小企业板最根本的区别。主板、中小企业板上市的公司一般来说都是较为成熟性的公司，而在创业板市场上市的公司相当多是非成熟的公司，往往是一个创业型公司刚过种子期就上市了。风险很大，包括了技术风险、市场风险、经营风险以及退市风险等。并

不是所有的在创业板市场上市的公司都能成功，创业板市场上市的公司破产率要比主板市场大，当然也有相当多的企业通过创业板市场获得成功。

2. 创业板具有前瞻性。相对于主板、中小企业板注重于上市企业的历史经营业绩，创业板更加偏重于未来的盈利水平，对企业过去的盈利水平一般没有更高的要求。企业过去的表现不是上市融资的决定性因素，关键是看公司是否有发展前景和成长空间，是否有较好的战略计划和明确的主题概念。如我国香港对于在创业板上市的企业，只要求有活跃的营业记录。

3. 创业板具有独立性。往往人们错误的认为，创业板是主板市场的一个层次或者是其附属的市场。实际中，相当多的国家创业板市场与主板市场从发股要求、上市规则等各方面都是相对独立的。创业板明确的定位，使其市场的针对性越强，其主要是吸纳那些能够提供新产品新服务的，或者是公司的运行有创意或有增长潜力的中小型企业。

4. 投资群体的专业性。从国内外市场来看，由于高风险性，一般个人投资者对创业板市场“望而却步”。市场中主要是机构投资者，包括各种基金，专项基金，小团体基金，还有高科技、电信、生物等行业的行业基金，还有创业投资公司、私募股权基金、共同基金等。依靠自身的专业性，这些投资机构搜集信息、降低风险，在一定风险下保障了自己的投资收益。

总体来所，我国创业板的特殊定位决定了相对于其他市场的高风险性，从而降低了投资主体丰富性。不单从全体投资群体分享经济发展成果的角度，还是从降低机构投资者信息成本、促进创业板市场健康有序发展上，都需要一个第三方来协调市场、企业、政府监管三者之间的沟通，降低总体成本，那么保荐人制度的推出有利于这一目标的达成。

实行保荐人制度，在更好地将高风险的企业运作纳入到法制轨道，加大其信息披露力度，增加信息披露的强度和透明度，确立公司在创业板市场的良好形象从而切实维护好投资者的合法权益。

（二）保荐人制度相对于主板、中小企业板，对创业板的特殊性（分析保荐人制度对创业板的显著性）。

1. 从其他国家保荐人制度诞生的历史过程中，保荐人制度的定位是创业板。

保荐人制度首次诞生于英国的 AIM 市场，起先服务于具有规模小、高成长



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库